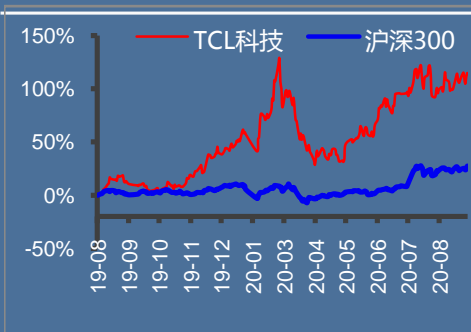


证券研究报告

公司研究——事项点评

TCL 科技 (000100.SZ)



资料来源：万得，信达证券研发中心

方竞

fangjing@cindasc.com

S1500520030001

李少青

lishaoqing@cindasc.com

S1500520080004

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

收购三星苏州，全球双雄格局正式确立

2020年8月31日

事件：8月28日，TCL科技发布2020年中报，同时发布公告拟以10.8亿美元（约76.22亿元人民币）对价获得苏州三星电子（SSL）60%股权及苏州三星显示（SSM）100%的股权。

点评：

➤ **业绩总结：Q2环比改善，下半年盈利释放。**1H20公司实现营收293.3亿元，同口径同比增长12.3%；实现归母净利润12.1亿元，同比下滑42.3%；剔除资产重组收益影响，公司归母净利润同口径同比增长7.6%。其中Q2单季度公司实现归母净利润8亿元，环比增长96%。

TCL华星方面，公司1H20实现营收195.1亿元，同比增长19.9%；亏损1.33亿元，归母净利润0.24亿元。其中Q2单季度实现净利润0.41亿元，环比Q1改善2.15亿元；面对复杂多变的国际环境以及新冠疫情的全球冲击，公司在上半年坚持极致成本效率管理，实现各项业务的同比增长。上半年TCL华星业务亏损主要是由于疫情对面板行业冲击较大，生产与需求均受到一定抑制，面板价格在1H20仍处周期底部以及疫情防控措施升级带来的一次性支出增加。

大尺寸业务持续高速增长，产品结构优化改善。TCL华星t6产线的满产带动公司大尺寸业务继续高速增长，1H20公司继续保持t1、t2、t6大尺寸产线满产满销，实现大尺寸产品销售面积1367万平米，同比高速增长52.9%，其中55寸及以上尺寸产品出货面积占比超过70%；实现营收121.6亿元，同比增长32.3%；且Q2单季度净利润环比Q1增长1.1亿元，盈利能力保持行业领先。公司在TV面板市场份额提升至全球第二，其中55寸产品份额全球第一，65寸和75寸产品份额全球第二；商显业务在高端电竞显示器和交互白板领域快速成长，86寸交互白板出货量达到全球第二。此外，公司t7产线按计划进行设备搬入，预计于2021年初量产；惠州高世代模组厂月产能突破400万片，并推进以8K及80寸以上超大尺寸为主的智慧工厂二期建设，预计2020年底实现量产。

中小尺寸产能恢复正常，AMOLED加快建设。目前公司中小尺寸产能已克服疫情期间缺料、延期复工等影响，t3产线面板段继续保持满载生产，模组段产能也已于2Q20恢复正常。公司t4产线柔性AMOLED一期产能和良率持续提升，完成品牌产品交付和上量，二期和三期也在加快建设。1H20公司中小尺寸实现销售面积53万平米，同比下降19%；实现营收（含华显）73.5亿元，同比增长3.8%。目前公司LTPS智能手机面板出货量全球第三，LTPS笔电面板也导入多家国际品牌客户，全年出货量有望冲刺全球第二；柔性AMOLED智能手机出货量全球第四。随着公司中小尺寸产能恢复正常，预计下半年公司中小尺寸产能有望实现环比高速增长，从而带来业绩恢复与增长。

➤ **逆势扩张收购苏州三星，全球面板双雄格局正式确立。**公司同时发布公告拟以10.8亿美元（约76.22亿元人民币）对

价获得苏州三星电子 (SSL) 60% 股权及苏州三星显示 (SSM) 100% 的股权, 两个企业核心业务主要包括月产能 120K 的 8.5 代 TFT-LCD 产线及月产能 3.5M 的显示模组工厂。其中三星显示将以 SSL 60% 股权的对价款 7.39 亿美元 (约 52.13 亿元人民币) 对 TCL 华星进行增资, 增资后三星显示将占 TCL 华星 12.33% 股权, 成为 TCL 华星第二大股东。根据公告, 2020 年 1-4 月, SSL 资产总额 107.7 亿元, 营收规模 23.72 亿元, 净利润 0.58 亿元; SSM 资产总额 64.6 亿元, 营收规模 31.08 亿元, 净利润 1.46 亿元。随着三星苏州线整合以及 2021 年初 t7 线投产, TCL 华星未来 9-12 个月产能将增长 60%; 到 2023 年, TCL 华星产能面积复合增速将达到 18.8%。

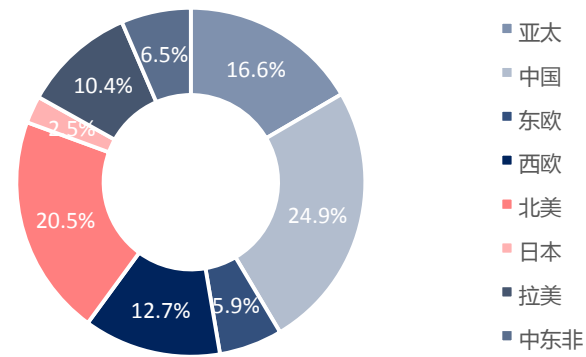
TCL 华星抓住产业重整机遇, 在大尺寸面板价格进入复苏周期之初逆势扩张发展, 持续强化面板行业龙头地位。三星苏州线作为三星显示重要的供应商, 具有较强的获利能力且对三星 VD 供货比例超过 80%, 同时在中高端产品方面技术优势显著, 此次收购将进一步增强公司在大尺寸显示业务的竞争力, 增厚公司盈利能力, 帮助公司优化产业布局、产品结构、制造和供应链体系, 增强公司在显示产业链的垂直一体化优势和话语权。同时, 本次收购将进一步重塑面板产业竞争格局, 全球面板双雄格局正式确认, 进一步增强中国大陆在面板显示行业的绝对话语权。

- **展望未来: 公司规模高速增长叠加行业周期改善双重驱动, 公司业绩弹性将自 3Q20 陆续释放。** 从需求端来看, 目前国内经济现已复苏, TV 市场自 5 月份逐渐企稳; 美国市场受补贴推动, 销量逆势上扬, 2020 年 4-7 月销量同比增幅分别达到 52%、25%、36% 和 29%, 我们通过拉取亚马逊网络端销量数据亦证明了这一点。而欧洲各国在解封后, 更是出现了报复性消费, 西欧和中东欧 TV 市场 2Q20 均出现较大反弹。日本及发达亚洲市场随着疫情逐步得到控制, 2Q20 也有强势表现。全球 TV 市场 5-7 月 TV 销量同比增长转正, 分别达到 1%、20% 和 10%。展望 2020 年 Q3, IHS 预计面板需求环比将实现 10%-30% 的增长。

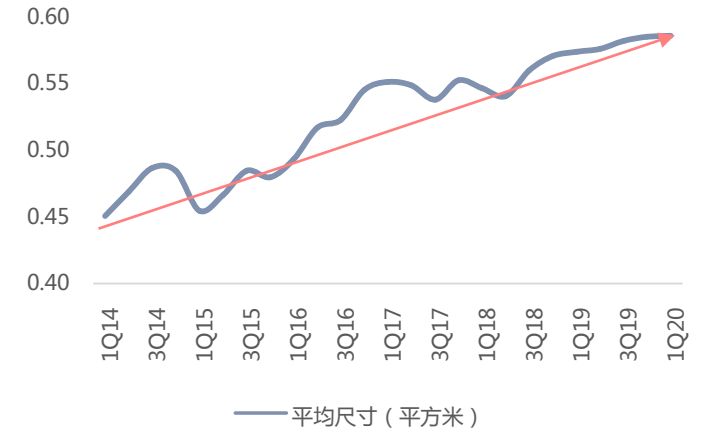
从供给端来看, 韩国厂商加速退出已成定局。在韩厂产能加速出清及陆厂部分产能扩张延后的双重推动下, 我们预计 2020 年全球 7 代以上面板产能将较 2019 年下滑 7.38%。此外, 由于强劲的 IT 面板需求促使面板制造商将部分产能从液晶电视转向 IT, 实际上 LCD TV 面板的供给量下降将更为明显。供需共振下, 面板将开启新一轮的涨价周期! 2021 年, 经济恢复销量回暖+4K 普及带动 TV 面积增大, 将进一步加剧供需的不平衡。价格上涨有望贯穿明年全年。

韩厂的加速退出及部分厂商产能扩张的延后亦将优化大尺寸面板的竞争结构。随着面板双龙头的市场占有率的提升, 行业周期性显著缩短, 面板价格波动将大为放缓, 格局长期向好。我们预计 TCL 科技业绩弹性将从 3Q20 陆续释放。

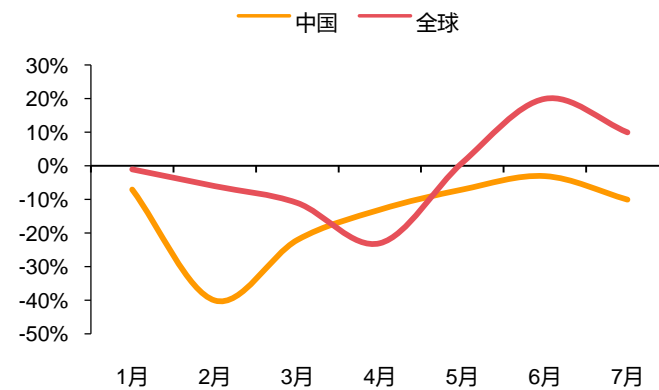
- **投资建议:** 公司在面板价格周期复苏之初完成对苏州三星产线的并购, 面板双雄格局确立, 行业竞争格局显著优化; 加之海外产能退出+需求复苏强劲, 供需格局底部反转, 我们认为此轮面板景气度上行周期将持续 1-2 年。公司将进入规模高速增长叠加行业周期改善的双驱动发展阶段, 公司业绩弹性将从 3Q20 陆续释放。
- **风险因素:** 公司客户拓展不及预期; 新技术开发及产能建设节奏放缓; 疫情持续时间过长, LCD 面板价格波动的风险。

图 1：2019 年全球 TV 分区域出货份额


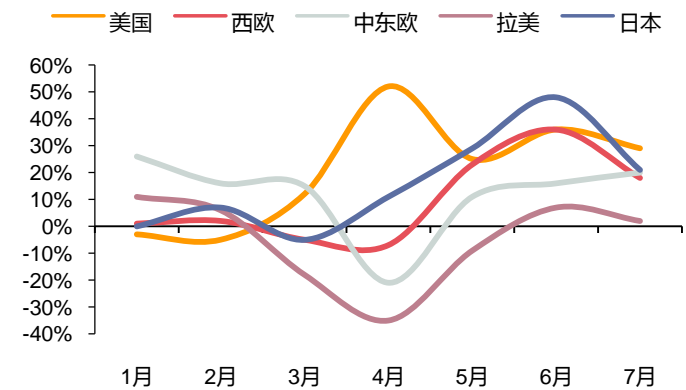
资料来源：奥维睿沃，信达证券研发中心

图 2：TV 平均尺寸变化


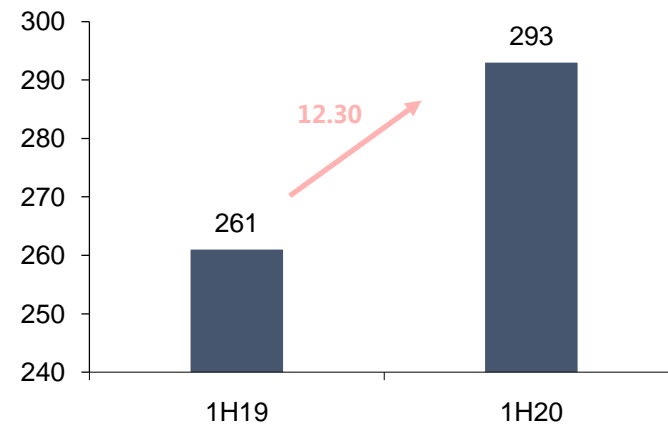
资料来源：信达证券研发中心整理

图 3：中国和全球市场 2020 年 1-7 月 TV 销量同比变化


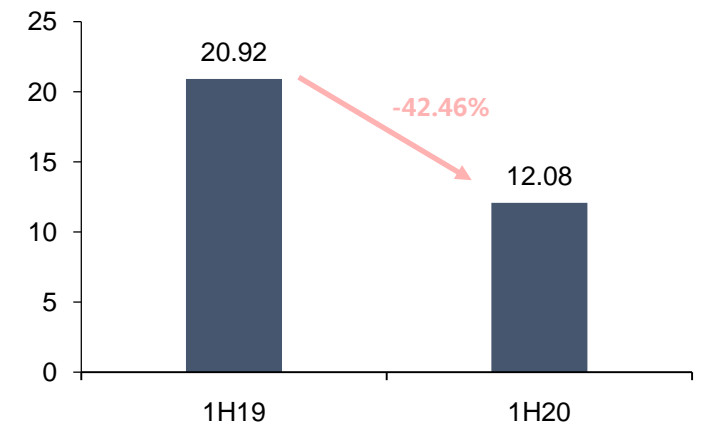
资料来源：GFK，信达证券研发中心整理

图 4：部分欧美亚洲市场 2020 年 1-7 月 TV 销量同比变化


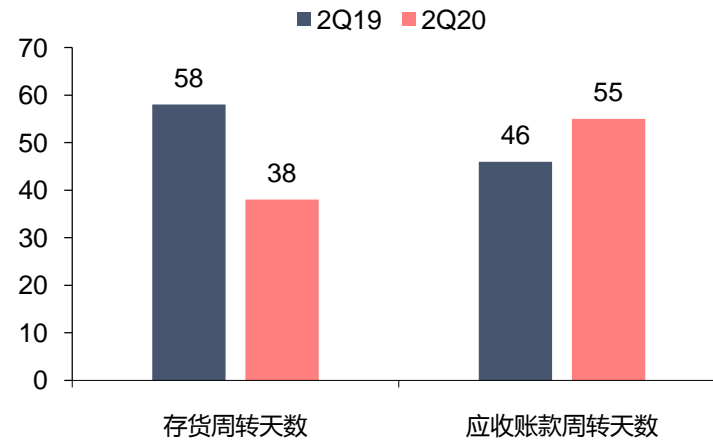
资料来源：GFK、NPD 等，信达证券研发中心整理

图 5: TCL 科技营业收入 (亿元)


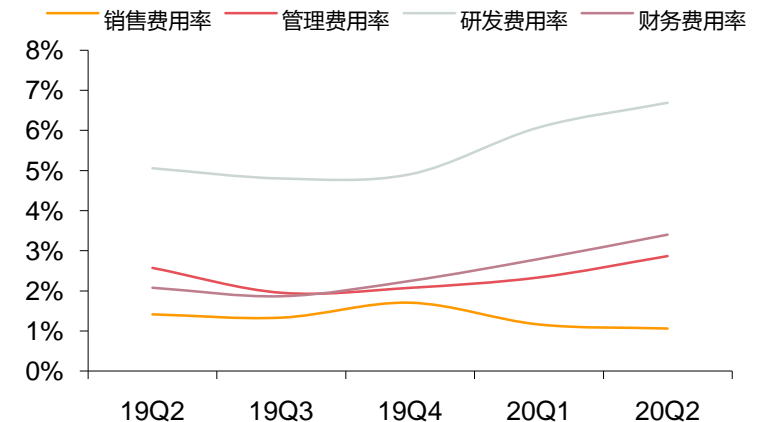
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 6: TCL 科技归母净利润 (亿元)


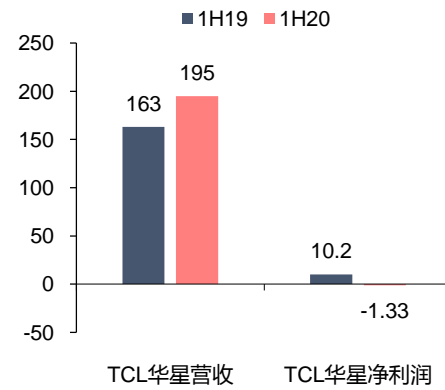
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 7: TCL 科技存货及应收账款周转天数


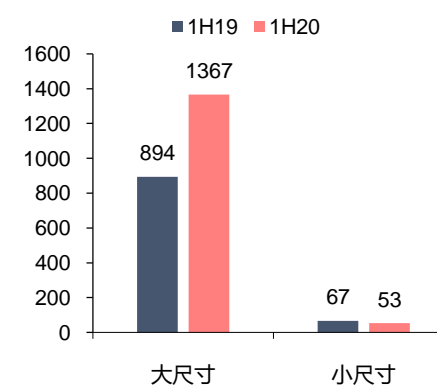
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 8: TCL 科技费用率


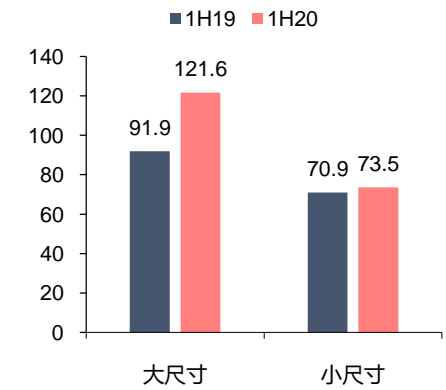
资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 9: TCL 华星营收和净利润 (亿元)


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 10: TCL 华星产品销售面积 (万平方米)


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

图 11: TCL 华星产品销售收入 (亿元)


资料来源: TCL 科技, 信达证券研发中心

研究团队简介

方竞，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台 IC 咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

李少青，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

刘志来，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|-------------|--------------------------|
| 华北 | 袁泉 | 13671072405 | yuanq@cindasc.com |
| 华北 | 张华 | 13691304086 | zhanghuac@cindasc.com |
| 华北 | 唐蕾 | 18610350427 | tanglei@cindasc.com |
| 华北 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华东 | 王莉本 | 18121125183 | wangliben@cindasc.com |
| 华东 | 文襄琳 | 13681810356 | wenxianglin@cindasc.com |
| 华东 | 张思莹 | 13052269623 | zhangsiying@cindasc.com |
| 华东 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东 | 孙斯雅 | 18516562656 | sunsiya@cindasc.com |
| 华东 | 张琼玉 | 13023188237 | zhangqiongyu@cindasc.com |
| 华东 | 袁晓信 | 13636578577 | yuanxiaoxin@cindasc.com |
| 华南 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南 | 杨诗茗 | 13822166842 | yangshiming@cindasc.com |
| 华南 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|-------------------------------|-------------------------|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； | 看好： 行业指数超越基准； |
| | 增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%； | 中性： 行业指数与基准基本持平； |
| | 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； | 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。